

Solaria 3T22: los permisos medioambientales continúan retrasando el Plan Estratégico a 2025


Martes, 15 de noviembre de 2022

Eduardo Imedio Cano – Equity research analyst

Solaria ha presentado los resultados correspondientes al 3T22, impulsados por los precios mayoristas de la electricidad en todos los mercados europeos. Desde el punto de vista operativo, Solaria mantiene una capacidad instalada de 1.000 MW, mientras continúa la construcción de 1 GW adicional.

Pendientes de la conferencia (14 h CET) donde esperamos que la compañía actualice el estado de la fase de tramitación de los proyectos.

Principales cifras:

	Infraponderar		
(mln de euros)	3T21	3T22	Var % 21-22
Ingresos totales	80,2	121,0	50,9%
EBITDA	70,0	109,0	55,7%
Margen EBITDA	87,3%	90,1%	2,8 pp
Beneficio Neto	37,6	69,7	85,5%
Margen Neto	46,9%	57,6%	10,8 pp
Capacidad Instalada (MW)	722	1.000	38,5%
MW en construcción	1.133	1.041	-8,1%

Destacamos:

- ▶ Las ventas crecen un 51% vs 9M21 gracias a 1) mayor producción de energía (1.143 GWh +60% vs 9M21) por mayor capacidad instalada y 2) precios del pool elevados en Europa. El Margen EBITDA asciende hasta el 90,1%, reflejando una eficiente gestión de los costes.
- ▶ **La capacidad instalada y en construcción se mantiene igual que en el trimestre anterior, en 2.041 MW, con 193 MW instalados en el año (Toro 130 MW y Armus 50 MW).**
- ▶ Respecto al *pipeline*, **Solaria ha obtenido punto de conexión para 1,200 MW solares adicionales, de forma que alcanza 8.213 MW** con punto de conexión en España, Italia y Portugal. El punto de conexión es una de las primeras etapas en el desarrollo de un proyecto solar, por lo que no esperamos que esta capacidad adicional esté operativa antes de 2026, aunque sí van conformando la base para el crecimiento futuro.

Primeras impresiones

- ▶ En el plano financiero, **Solaria ha firmado un acuerdo de financiación para 285 MW con Banco Sabadell por 134 mln eur**, aunque el acuerdo ya se adelantó durante la presentación de resultados del 1S22. La financiación se ha articulado para 4 activos (Aquarii, Scorpius, Centaurus, Aries) que operarían en merchant, sin PPA asociado. El coste de la financiación estaría en el entorno de 2,50-2,90% + SWAP. Los 134 mln eur financiados implicarían **470.000 eur / MW, un apalancamiento del 100% respecto al Capex compartido por la compañía** (460.000 eur a 1S22) y un apalancamiento del 87% respecto a nuestra estimación de Capex (535.000 para 2022). El 75% de la financiación es a coste fijo.
- ▶ Respecto al cumplimiento del plan estratégico, Solaria se marcó el **objetivo de alcanzar una capacidad instalada de 4.150 MW para 2023 y 6.200 MW en 2025**. Sin embargo, la compañía continúa sufriendo retrasos en la fase de tramitación de los proyectos.
- ▶ Solaria sigue sin obtener la DIA de proyectos que deberían estar en construcción en 2023, como Garoña (595 MW, COD estimado por la compañía 4Q23) La falta de diversificación geográfica (la capacidad lista para construir es escasa en Italia y Portugal) **hacen que nuestras estimaciones solo contemplen 2.035 MW instalados a cierre de 2023 y 4.182 MW en 2025**. Fruto de los retrasos, **no descartamos revisiones a la baja del consenso de analistas**, ya que en nuestra opinión las estimaciones actuales no recogen los retrasos comentados.
- ▶ Mantenemos nuestra visión negativa del valor ([ver Inicio de cobertura: un plan demasiado exigente](#)) con recomendación de **INFRAPONDERAR** y **P.O 15,0 eur/acc.**
- ▶ Esperamos ampliar información en la posterior **conferencia de resultados (14h CET)**.

Primeras impresiones

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Repsol, Making Science, Inversa Prime Socimi y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

Departamento de Análisis. Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 73% Sobreponderar, 20% Mantener y 7% Infraponderar.